

TARTU ÜLIKOOL
PSÜHHOLOOGIA INSTITUUT

Kari-Paavo Koch

**Soolised erinevused imaginaarsetes investeerimisvalikutes sõltuvalt investeeringu
oodatava tulu kasutamise eesmärgist**

Seminaritöö

Juhendaja: Aire Raidvee

Läbiv pealkiri: Soolised erinevused ja riskivalmidus investeerimisel

Tartu 2014

Kokkuvõte

Soolised erinevused imaginaarsetes investeerimisvalikutes sõltuvalt investeeringu oodatava tulu kasutamise eesmärgist

Käesoleva töö peamiseks uurimisesemeks on küsimus, kas ja kuidas soolised erinevused mõjutavad investeerimisotsuste tegemist ja riskivalmidust. Lisaks uuritakse, kas ja kuidas katseisikud reageerivad informatsioonile investeeringu oodatava tulu kasutamise sihtotstarbe kohta. Töös on lähtutud eeldusest, et mida rohkem tulu kasutamise sihtotstarve emotsionaalselt korda läheb, seda konservatiivsem on katseisik oma finantsotsustes. Seda põhjusel, et katseisik soovib vähendada riske ja olla võimalikult kindel selles, et investeering toodaks (mingitki) tulu. Probleemi uurimiseks paluti igal katseisikul täita üks kolmest järgnevast enesehinnangu küsimustikust – esimene kajastas sooneutraalset, teine maskuliinset ja kolmas feminiinset tulu kasutamise situatsiooni. Statistiliselt olulisi erinevusi ei esinenud. Töös püstitatud hüpoteesid ei leidnud kinnitust.

Märksõnad: sugudevahelised erinevused, riskide vältimine, käitumisrahandus

Abstract

Gender differences in imaginary investment choices depending on intended purpose of use of anticipated profit of investment

The first objective of this study is to investigate if and how gender differences affect investment decisions and willingness to risk. The second aim of this study is to investigate whether and how the test subjects responded to information regarding the planned utilization of the anticipated proceeds of the investment. The study is based on the premise that the more a person is emotionally attracted to the intended purpose of the proceeds, the more conservative his or her financial decisions would be. Due to the fact that a person would like to minimize risks and assure that the investment would create at least some kind of profit. Subjects were asked to fulfill one of the three self-assessment questionnaires of which the first reflected a neutral situation, the second and the third correspondingly a masculine and a feminine situation of the utilization of the expected profit. No statistically significant differences were found. The hypotheses were not confirmed.

Keywords: gender differences, risk aversion, behavioural finance

Sissejuhatus

Ühiskond on toibumas ülemaailmsest majanduskriisist. Seda, kas kriis on läbi või mitte, on raske kui mitte võimatu hinnata ja sellele küsimusele vastuse leidmine ei ole ka töö eesmärgiks. Küll aga tuleks kriisist õppida ja teha vajalikud järeldused, mis võimaldaksid tulevikus vähendada majanduslanguse teket niivõrd dramaatilises mõõtnes. Majanduskriisi üheks põhjuseks on muuhulgas peetud finantssektori liiga agressiivset ja riskide hindamisel liiga liberaalset tegevust kriisieelsel perioodil. Ka Riigikohus on 22. novembri 2011. a otsuses asjas nr 3-2-1-99-10 viidanud võimalusele, et kinnisvarakriisi üheks tekkepõhjuseks oli kohalike pankade liiga leebe ja agressiivne laenupoliitika. Spekuleeritud on teemal, et kandnuks kurikuulus investeerimisühing Lehman Brothers ärinime Lehman Sisters, oleks Wall Street võib-olla pääsenud kriisist sellises ulatuses (Kolhatkar, 2010). Eelnevat mõttekäiku edasi arendades võib jõuda järelduseni, et majanduskriisi tekkimisele võis kaasa aidata otsustajate sugu, täpsemalt meesjuhtide liiga jõuline juhtimisstiil. Seega võib eelneva põhjal väita, et sooliste erinevuste küsimus investeerimis- või laiemalt juhtimisotsuste tegemisel väärib tähelepanu ning käsitlemist.

Byrnes, Miller ja Schafer (1999) leidsid metaanalüüsi tulemusena, et mehed on erinevat tüüpi riskide võtmisel oluliselt liberaalsemad kui naised. Samuti on leitud, et naissoost investorid väldivad sarnastel asjaoludel rohkem riske ja on vähem kindlad oma investeerimisotsustes kui mehed (Graham, Stendardi, Myers ja Graham, 2002). Fehr-Duda, de Gennaro ja Schubert'i (2006) eksperimentaalse uuringu käigus leiti, et mehed ja naised erinevad kasutatavate tõenäosuse kaalumise skeemide poolest. Kokkuvõttes kalduvad naised olema vähem tundlikud tõenäosuse muutumiste suhtes, samuti kipuvad nad meestest rohkem alahindama suuri kasumi saamise võimalusi. Tulemuseks on väiksemate riskide võtmine naissoost uuritavate poolt. Sarnastele järeldustele on tulnud Olsen ja Cox (2001) oma varasemas uuringus professionaalsete fondivalitsejatega.

Beckmann ja Menkhoff (2008) katsetasid mahuka uurimuse käigus (valimisse kuulus 649 fondivalitsejat USA'st, Saksamaalt, Itaaliast ja Taist), kas hüpotees, mille kohaselt teadmised domineerivad sugu (inglise keeles *expertise dominates gender*), peab paika. Kokkuvõttes leiti, et suurem kogemus finantsvaldkonnas ei kõrvalda soolisi erinevusi, kuigi vähendab neid.

Kui eelnevalt nähtuvalt mõjutavad soolised erinevused finantsotsuseid, siis täiendavalt on sellised otsused „*behavioral finance*“ (eesti keeles „käitumisrahanduse“) kontseptsiooni kohaselt sõltuvuses ka sotsiaalsetest, kognitiivsetest ja emotsionaalsetest teguritest.

Frankfurter ja McGoun (2002) viitavad konfliktile kaasaegse rahanduse (*de facto* domineeriv finantsmajanduse paradigma) ja kontseptsiooni, mida tavaliselt nimetatakse "käitumisrahanduseks", vahel. Kaasaegse rahanduse paradigma küsimärgi alla seadmine algas Frankfurter ja McGoun (2002) kohaselt Kahnemani ja Tversky (1979) ja Tversky ja Kahnemani (1990) väljavaate teooria (inglise keeles *prospect theory*) importimisega vara hindamise uuringutesse. Väljavaate teooria, mis on rajatud mitmete eksperimentaalpsühholoogia uuringute tulemustele, on vaid üks alternatiiv eeldatava kasulikkuse maksimiimile (inglise keeles *expected utility theory*), millele kaasaegne rahandus on senini tuginenud. Väljavaate teooria on Kahnemani ja Tversky (1979) kohaselt majandusteooria, mis kirjeldab, kuidas inimesed valivad riski sisaldavate alternatiivide vahel olukorras, kus erinevate tulemuste tõenäosused on teada. Antud teooria kohaselt teevad inimesed otsuseid, mis põhinevad võimalike kahjude (inglise keeles *losses*) ja kasu (inglise keeles *gains*) väärtusel, mitte vaid (varalisel) lõpptulemusel.

Tuginedes ülaltoodud teoreetilistele lähtekohtadele ja soovides kontrollida nende võimalikku rakendatavust praktikas, on käesoleva töö eesmärgiks uurida soolisi erinevusi imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel sõltuvalt investeeringu oodatava tulu kasutamise eesmärgist. Teisisõnu, kas finantsriski sisaldavate otsuste tegemisel lähtutakse üksnes lõplikust kasust, mille puhul lisainformatsioon oodatava tulu kasutamise kohta ei omaks otsustamisel tähtsust, või on olulised ka kognitiivsed ja emotsionaalsed tegurid. Konkreetsemalt on kavas uurida esiteks seda, kas ja kuidas soolised erinevused mõjutavad investeerimisotsuste tegemist, ning teiseks, kas ja kuidas katseisikud reageerivad nii verbaalsele kui visuaalsele informatsioonile investeeringu oodatava tulu kasutamise eesmärgi kohta. Sealjuures uuritakse alternatiivseid olukordi, kus katseisikutele edastatud informatsioon on sooliselt neutraalne või sooliselt kallutatud vastavalt mees- või naissoo suunas. Eeltoodust tulenevalt on püstitatud alljärgnevad hüpoteesid:

- esiteks, mehed on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel agressiivsemad ning rohkem riskialtid kui naised olukorras, kus investeeringu oodatava tuluga toetatakse gümnaasiumit, mille katseisik on lõpetanud (sooneutraalne tulu kasutamise situatsioon);
- teiseks, mehed on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel konservatiivsemad ning vähem riskialtid kui naised olukorras, kus investeeringu oodatava tuluga toetatakse Eesti kaitseväge (maskuliinne tulu kasutamise situatsioon);

- kolmandaks, naised on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel konservatiivsemad ja vähem riskialtid kui mehed olukorras, kus investearingu oodatava tuluga toetatakse naiste varjupaika (feminiinne tulu kasutamise situatsioon).

Meetod

Valimist

Katses osales kokku 59 isikut, kellest 57,63% ($N = 34$) olid naissoost ja 42,37% ($N = 25$) meessoost, sealjuures 18 katseisikut täitsid küsimustiku A (sooneutraalne), 19 küsimustiku B (maskuliinne), ja 22 küsimustiku C (feminiinne). Kasutajatelt küsiti ka nende umbkaudset vanust – „alla 30“, „30-40“ ning „üle 40“. Vastanutest 59% kuulus alla 30-aastaste vanusegruppi.

Palve katses osaleda saadeti Tartu Ülikooli Majandusteaduskonna õppekorralduse spetsialistile kaaskirja ja vastava veebiaadressi viitega, kes edastas info majandusteaduskonna päevase õppe magistrantide ja doktorantide suhtlusgruppidesse. Seega oli katseisikute haridustasemeks vähemalt bakalaureusekraad. Kuivõrd eesmärk oli küsitleda peamiselt majandusteaduskonna tudengeid, paluti katseisikute eriala eristamiseks küsimustike preambulas vastata küsimusele oma hariduse kohta (majandusalane, õiguslane, muu kõrgharidus). Katseisikutest 37 märkis oma haridustasemeks majanduslase kõrghariduse, 22 muu kõrghariduse, sealjuures muu kõrghariduse märkijate sooline jaotus oli vastavalt 13 nais- ja 9 meessoost isikut.

Nii katseisikute valiku ülaltoodud kriteeriumide kehtestamise kui küsimustikes sisalduvate instruktsioonide eesmärgiks oli luua olukord, kus katseisikute karakteristikud (vanus, haridus, sotsiaalmajanduslik võimekus) oleksid võimalikud sarnased. Katseisikuid iseloomustavate finantsnäitajate kontrollimiseks ja ühtlustamiseks paluti katse käigus lähtuda kujuteldavast varanduslikust situatsioonist nii investeeritava vara kui muude sekkuda võivate finantsnäitajate osas. Kokkuvõtvalt oli taotluseks katseisikute võimalikult „ühele joonele“ asetamine ja olukorra saavutamine, kus eksperimendi tulemused oleksid maksimaalsel määral seletatavad sõltumatute muutujate, see on katseisikute soo ja tulu kasutamise situatsiooni, kaudu.

Mõõtmisvahendist

Katseisikute riskivalmiduse hindamiseks kasutati mõõtevahendina kolme erinevat küsimustikku. Küsimustikes sisaldunud enesekohaste väidete väljatöötamisel lähtuti pangandussektoris kasutusel olevast analoogsest küsimustikust. Konkreetsemalt võeti aluseks väärtpaberituru seaduse § 87¹ alusel AS-is SEB Pank välja töötatud ja füüsiliste isikute puhul kasutatav küsimustik investeerimiseesmärkide ja riskivalmiduse määramiseks, mis on koostatud õigusaktidest tulenevate kohustuste täitmiseks Finantsinspeksiooni järelevalve all (vt lisa 1). Seejuures olgu märgitud, et Finantsinspeksioon teostab finantsjärelevalvet finantssektori stabiilsuse, usaldusväärsuse ja läbipaistvuse eesmärgil, et kaitsta klientide ja investorite huve nende vahendite säilimisel ning seeläbi toetada Eesti rahasüsteemi stabiilsust (Finantsinspeksiooni seaduse §-d 2-4). Nimetatud küsimustikest:

- esimene kajastas sooneutraalset situatsiooni, imaginaarsest investeeringust saadav tulu oleks suunatud katseisiku poolt lõpetatud gümnaasiumi toetamiseks;
- teine kajastas maskuliinset tulu kasutamise situatsiooni, imaginaarsest investeeringust saadava tuluga oleks toetatud Eesti kaitseväge;
- kolmas kajastas feminiinset tulu kasutamise situatsiooni, imaginaarsest investeeringust saadava tuluga oleks toetatud mõnda Eestis asuvat naiste varjupaika.

Igas küsimustikus esitati 12 samasisulist enesekohast väidet katseisikute riskivalmiduse kohta vastusevariantidega „ei nõustu“, „pigem ei nõustu“, „pigem nõustun“ ja „nõustun täielikult“.

Katse käigust

Enne eksperimendi sisulist rakendamist viidi läbi pilootuuring. Ettevalmistatud küsimustikud edastati e-posti teel mugavusvalimisse kuuluvatele katseisikutele. Kaaskirjas paluti katseisikutel täita kõik kolm küsimustikku, sealjuures lähtuti sõltuvate gruppidega katseplaanist (inglise keeles *within subjects design*), ning tagastada täidetud küsimustikud e-posti teel. Pilootuuringu tulemusena tehti järgneva sisulise eksperimendi läbiviimise seisukohalt neli olulist järeldust. Esiteks, olulise ülekandeeffekti ilmnemise tõttu loobuti sõltuvate gruppidega katseplaani rakendamisest. Teiseks, hilisema andmetöötluse hõlbustamiseks loobuti kavast kasutada eksperimendi läbiviimisel küsimustike saatmist e-posti teel. Kolmandaks, kuivõrd tagastatud küsimustike arv oli saadetuga võrreldes

võrdlemisi madal (küsimustikud täideti ja tagastati ca 40% adressaatide poolt), otsustati pilootuuringus osalenud töötavate isikute asemel katseisikute sihtgrupina kasutada tudengeid. Neljandaks, kuivõrd küsimustike täitmine eeldab investeerimisalaste mõistetega minimaalset kursis olemist, siis sooviga vähendada küsitluse võimalike tulemuste seletamist ebapiisavate teadmistega, otsustati katseisikutena kasutada majandusteaduskonna üliõpilasi.

Katseisikud täitsid küsimustiku interneti vahendusel. Küsimustike esitamiseks kasutati veebipõhist rakendust aadressil <http://psychologytests.eu>, kuhu laaditi üles kolm ettevalmistatud küsimustikku (vt lisad 2-4). Katseisikutele edastatud veebilehe aadressile minnes kuvas arvutiprogramm juhuvaliku alusel täitmiseks ühe kolmest küsimustikust. Seega täitis iga katseisik ühe kolmest küsimustikust, mitte aga kõiki kolme küsimustikku. Küsimustiku instruksioonis paluti katseisikutel märkida tegelikud andmed katseisiku soo, vanuse ja hariduse kohta. Järgnevatele küsimustele vastamisel paluti lähtuda küsimustikus toodud hüpoteetilisest eeldusest, st mitte katseisiku tegelikust varalisest ja muust elulisest situatsioonist, vaid hüpoteetilisest olukorrast.

Andmeanalüüsist

Kirjeldava andmeanalüüsi käigus leiti Exceli andmetöötlusprogrammi kasutades kõikide katseisikute personaalne küsimustikus sisaldunud 12 väite summaarskoor. Kõik väited olid nelja tasemega ning moodustasid Likerti skaala. Mida suuremat riskivalmidust väide kajastas, seda suurem oli ka vastavale väitele antud hinne. Küsimustike väidete 1-3 ja 6 skaalad pöörati andmeanalüüsiks ümber, kuivõrd väited olid teiste väidetega võrreldes vastassuunalised.

Seejärel leiti iga kolme küsimustiku lõikes mees- ja naissoost katseisikute keskmised skoorid.

Andmetöötlustarkvara SPSS 19.0 (inglise keeles *Statistical Package for Social Sciences*) abil teostati statistiline andmeanalüüs, kusjuures kõikide testide puhul on rakendatud olulisuse nivood $\alpha = 0,05$, läbivalt rakendati kahepoolseid teste. Esmalt rakendati Shapiro-Wilki testi, mille abil kontrolliti, kas testiskoorid on mõlemas võrreldavas rühmas jaotunud normaaljaotuse kohaselt.

Selgitamaks välja, kas küsimustike tulemuste rakendamine ühtse üldskoorina on põhjendatud, viidi läbi faktoranalüüs. Faktoranalüüsi käigus koondati andmestik kokku üheks faktoriks.

Kuigi algselt viidi sugudevaheliste erinevuste uurimiseks väärtuste keskmistes läbi Student'i sõltumatute rühmade t-test, siis töö käigus loobuti t-testi kasutamisest ning see

asendati põhjalikumalt analüüsi võimaldava faktoriaalse ANOVA`ga. Faktoriaalse ANOVA puhul määrati sõltuvaks muutujaks küsimustiku summaarskoor ja sõltumatuteks muutujateks sugu ja investeerimissituatsioon (maskuliinne, feminiinne, neutraalne).

Tulemused

Sooneutraalse küsimustiku A analüüsi tulemused

Mees- ja naissoost katseisikute summaarskooride aritmeetilised keskmised olid vastavalt 27,78 (SD = 3,1) ja 27,89 (SD = 4,3), erinevus meeste ja naiste keskmiste skooride vahel oli 0,11 punkti naiste kasuks. Nii nais- kui meessoost vastanute üksikvaidete skooride mediaan oli 2. Shapiro-Wilk`i testi järgi olid mees- ja naissoost katseisikute vabadusastmete ja statistilise olulisuse näitajad vastavalt $W(9) = 0,93$, $p = 0,52$ ja $W(9) = 0,94$, $p = 0,57$. Seega on testiskoorid mõlemas võrreldavas rühmas jaotunud normaaljaotuse kohaselt.

Maskuliinse küsimustiku B analüüsi tulemused

Mees- ja naissoost katseisikute summaarskooride aritmeetilised keskmised olid vastavalt 29,57 (SD = 4,5) ja 27,5 (SD = 4,3), erinevus meeste ja naiste keskmiste skooride vahel oli 2,07 punkti meeste kasuks. Nii nais- kui meessoost vastanute üksikvaidete skooride mediaan oli 2. Shapiro-Wilk`i testi järgi olid mees- ja naissoost katseisikute vabadusastmete ja statistilise olulisuse näitajad vastavalt $W(7) = 0,93$ $p = 0,58$ ja $W(12) = 0,93$, $p = 0,41$. Järelikult on testiskoorid mõlemas võrreldavas rühmas jaotunud normaaljaotuse kohaselt.

Feminiinse küsimustiku C analüüsi tulemused

Mees- ja naissoost katseisikute summaarskooride aritmeetilised keskmised olid vastavalt 24,3 (SD = 6,9) ja 27,23 (SD= 5,3), erinevus meeste ja naiste keskmiste skooride vahel oli 3 punkti naiste kasuks. Nii nais- kui meessoost vastanute üksikvaidete skooride mediaan oli 2. Shapiro-Wilk`i testi järgi olid mees- ja naissoost katseisikute statistilise olulisuse ja vabadusastmete näitajad vastavalt $W(9) = 0,96$, $p = 0,87$ ja $W(13) = 0,95$, $p = 0,60$. Seega on testiskoorid mõlemas võrreldavas rühmas jaotunud normaaljaotuse kohaselt.

Faktoranalüüsi tulemused

Teostatud faktoranalüüsi tulemustest nähtus, et 12-st küsimusest 10-l juhul oli kommunaliteedi absoluutväärtus $> 0,4$. Väited 1-3 ja 6 andsid oodatult negatiivse tulemuse, samas punktide andmisel olid nimetatud küsimuste skaalad kohaselt ümber pööratud. Probleemaatiliseks osutus küsimus number 7, mille puhul kommunaliteedi absoluutväärtus oli $< 0,4$ ja faktor oli negatiivse suunaga, samas punktide andmisel nimetatud küsimust ümber ei pööratud. Samas, küsimuse number 7 erandit silmas pidades, võib eelneva põhjal siiski väita, et kõik kolm skaalat on ühemõõtmelised ja küsimustike tulemuste rakendamine ühtse üldskoorina oli põhjendatud. Faktoranalüüsi tulemused on kajastatud tabelis 1.

Tabel 1. Faktori kommunaliteetide väärtused iga algtunnuse kohta

Algtunnus	Kommunaliteetide väärtused
1. 100% investeeritavast summast peab antud juhul olema paigutatud tähtajalistesse deposiitidesse.	-0,60
2. Oma säästud tuleb antud juhul paigutada ilma investeerimisriskita.	-0,65
3. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada minimaalse võimaliku riskiga väike kapitali kasv.	-0,70
4. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada keskmine kapitali kasv, aktsepteerides sellega kaasnevaid riske.	0,07
5. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada maksimaalne kapitalikasv, hoolimata kõrgest riskist.	0,70
6. Antud juhul kasutan madala riskitasemega investeeringud nagu valitsusvõlakirjad.	-0,82
7. Antud juhul kasutan keskmise riskitasemega investeeringuid nagu kvaliteetsed äriühingute võlakirjad.	-0,17
8. Antud juhul kasutan kõrge riskiga investeeringuid nagu aktsiafondid.	0,68
9. Antud juhul kasutan maksimaalse riskiga investeeringuid nagu tuletisväärtpaberid.	0,64
10. Olen antud juhul valmis kasutama finantsvõimendust ehk võtma laenu eesmärgiga see raha väärtpaberitesse investeerida.	0,47
11. Palun kaaluge järgmist väidet: „Investeermisel olen antud juhul valmis võtma väga suuri finantsriske.”	0,76
12. Palun kaaluge järgmist väidet: “Investeermisotsuste tegemisel mõtlen antud juhul rohkem potentsiaalsetele tuludele ja muretsen vähem potentsiaalse kahju pärast.	0,65

Faktoriaalse ANOVA tulemused

Faktoriaalse ANOVA, mille puhul sõltuvaks muutujaks oli küsimustiku summaarskoor ja sõltumatuteks muutujateks sugu ja investeerimissituatsioon vastavalt neutraalne, maskuliinne, ja feminiinne, tulemustest selgus samas, et nii investeerimissituatsioon ja sugu eraldi võetuna, kui investeerimissituatsioon ja sugu kombineeritult ei andnud statistiliselt olulisi erinevusi, $F(2, 53) = 0,19$, $p = 0,82$, $F(1, 53) = 0,44$, $p = 0,51$ ja $F(2, 53) = 0,22$, $p = 0,80$. Eelneva põhjal võib väita, et investeerimissituatsioon ja sugu või nende kombinatsioonid ei mõjuta investeerimist puudutavate otsuste agressiivsust või konservatiivsust. Seega ei leidnud püstitatud hüpoteesid ühelgi juhul kinnitust.

Arutelu ja järeldused

Esimene hüpotees, mille kohaselt mehed on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel agressiivsemad ning rohkem riskialtid kui naised olukorras, kus investearingu oodatava tuluga toetatakse gümnaasiumit, mille katseisik on lõpetanud, ei leidnud kinnitust.

Teine hüpotees, mille kohaselt mehed on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel konservatiivsemad ning vähem riskialtid kui naised olukorras, kus investearingu oodatava tuluga toetatakse Eesti kaitseväge, ei leidnud kinnitust.

Kolmas hüpotees, mille kohaselt naised on imaginaarseid rahalisi vahendeid puudutavate investeerimisotsuste tegemisel konservatiivsemad ja vähem riskialtid kui mehed olukorras, kus investearingu oodatava tuluga toetatakse naiste varjupaika, ei leidnud samuti kinnitust.

Samas oli küsimustiku C puhul kahe grupi keskväärtuste vahe suurim (kuigi statistiliselt mitteoluline), see on 3 punkti naiste kasuks, mis aga ei ole kooskõlas püstitatud hüpoteesiga. Vastupidiselt saadud tulemusele eeldas hüpotees, et naised on antud situatsioonis just vähem riskialtid kui mehed, kuivõrd nad peaksid sellise situatsiooniga enim samastuma ja nende investeerimiskäitumine peaks olema sellest tulenevalt konservatiivne. Seda põhjusel, et väiksem risk võimaldaks tagada suurema tõenäosusega küsimustikus C kirjeldatud naiste varjupaiga toetamise mingigi investearingu tuluga.

Erinevalt oletatule ei leidnud eksperimendi käigus kinnitust hüpotees, et naised on sooneutraalses situatsioonis finantsotsuste tegemisel konservatiivsemad kui mehed. Kuidas sellist tulemust selgitada? Kindlasti on siin üheks määravaks teguriks valimi ebapiisav suurus (18 vastajat, kellest 9 olid mehed ja 9 olid naised). Võimalik, et suurema valimi korral oleksid

tulemused olnud teistsugused. Samuti võib sellist tulemust teatud määral selgitada „*expertise dominates gender*“ kontseptsiooniga (Beckmann ja Menkhoff, 2008). Kuivõrd katseisikuteks olid Tartu Ülikooli Majandusteaduskonna magistrandid ja doktorandid, võib sellisel faktil olla soolisi erinevusi vähendav efekt.

Kuigi ka teine hüpotees ei leidnud kinnitust, võib teatud määral põnevaks analüüsi tulemusi ikkagi pidada. Vastupidiselt eeldatule ei olnud mehed oma investeerimisotsuste tegemisel naistest konservatiivsemad, vaid agressiivsemad. Millised võivad olla sellise tulemuse põhjused? Arvan, et sellist tulemust on võimalik tõlgendada vähemalt kahel viisil. Esiteks, usun, et saadud tulemus võib olla selgitatav käitumisrahanduse teooria abil. Eeldasin, et kaitsevägi ning sellega seonduv läheb meessoost katseisikutele samaväärselt palju korda kui naistele naiste varjupaiga toetamine. Antud teema võiks tekitada meestes positiivseid patriootlikke emotsioone ja assotsiatsioone, millest tulenevalt soovivad mehed igal juhul tagada, et kaitsevägi saab investeeringu tulu läbi toetatud. Tundub, et see eeldus ei pidanud paika. Eksperimendi tulemuste põhjal võib järeldada, et meessoost katseisikute suhtumine Eesti kaitseväge ei olegi sedavõrd patriootlik või on ükskõikne. Võib-olla seondub meessoost katseisikutele Eesti kaitseväega hoopis kaitseväekohustus, mis on kohustus, mitte õigus. Teiseks, eelmise tõlgendusega konkureeriv on selgitus, mille puhul hüpoteesi eeldus, et Eesti kaitsevägi läheb meessoost katseisikutele korda, on õige. Samas ei toeta analüüsi tulemused loogikat, mille kohaselt patriotism ja sümpaatia Eesti kaitseväge suhtes vähendavad meessoost katseisikute riskivalmidust. Võib ka väita, et mida rohkem Eesti kaitseväega seondub katseisikule korda läheb, seda suurem on tema soov seda toetada. Siinkohal ei saa tähelepanuta jätta katseisikute hariduslikku tausta, katsesse kutsuti osalema Tartu Ülikooli Majandusteaduskonna magistrandid ja doktorandid. Kui juba eelnevalt käsitletud kontseptsiooni, mille kohaselt teadmised vähendavad soolisi erinevusi riskivalmiduse osas, edasi arendada, siis võib väita ka seda, et majandusalased teadmised on muutnud katseisikud enesekindlamaks ja nad on seetõttu valmis võtma suuremaid riske. Seega on katseisikud, kes tunnevad ennast antud valdkonnas pädevana ja usuvad, et nad suudavad riske kontrollida, valmis võtma suuremaid riske sooviga tagada investeeringu tulemusena Eesti kaitsevägele hüpoteetiliselt mõistlikult suurim tulu.

Küsimustikuga B seondvalt tuleb märkida ka seda, et toetus Eesti kaitsevägele on kahtlemata sõltuvuses päevapoliitilistest sündmustest. Arvan, et juhul, kui katseisikud täidaksid antud küsimustikku Ukraina sündmuste valguses täna, võiksid tulemused oluliselt erineda eelnevatest. Spekuleerin, et soolised erinevused oleksid väiksemad tulenevalt sellest,

et kaitsevägi, riigikaitse ja riigi julgeolek ning antud temaatikaga seonduvad küsimused läheksid naistele olemasolevate tulemustega võrreldes rohkem korda.

Vaieldamatult oli kolmas hüpoteetiline tulu kasutamise situatsioon kõige emotsionaalsem (küsitluse fotol oli ilmekalt ja äratuntavalt kujutatud vägivalla kasutamise situatsioon mehe poolt naise suhtes), mistõttu võis eeldada, et (naissoost) katseisikute samastumine antud situatsiooniga oli ka vahetuim ja kõige tugevam. Kuigi analüüsi tulemused ei võimaldanud gruppidevahelist erinevust oluliseks pidada, oli katseisikute skooride keskväärtuste vahe antud juhul suurim ehk 3 punkti naiste kasuks. Eeltoodud fakt ei ole aga kooskõlas töö hüpoteesiga, mille kohaselt situatsioonis, mis katseisikutele korda läheb ja millega nad tunnevad emotsionaalset sidet, on katseisikud riskivalmiduse mõttes vaoshoitumad ja konservatiivsemad. Vastupidi, naissoost katseisikud näitasid üles suuremat riskivalmidust. Millega sellist asjaolu selgitada? Analoogselt küsitlusega B võib üheks selgituseks olla katseisikute hariduslik taust. Naissoost katseisikute soov toetada naiste varjupaika oli meestega võrrelduna suurem ning sellisest soovist kantuna olid nad valmis rohkem riskima eesmärgiga teenida varjupaigale võimalikult suurt tulu. Eelnev mõttekäik, analoogselt situatsiooniga B, tuleks asetada katseisikute hariduse ja majandusalaste teadmiste konteksti. Julgen arvata, et ka antud juhul tuginesid katseisikud oma erialastele teadmistele ning elukogemusele ja olid investeerimisotsustes vastupidiselt eeldatuga agressiivsemad, kuivõrd nad uskusid oma kompetentsi ja võimesse kontrollida investeringutega kaasnevaid riske.

Kas ja kuidas on võimalik töö tulemusi seostada töö sissejuhatuses tutvustatud kahe konkureeriva majandusteooriaga, see on eeldatava kasulikkuse maksiimi (inglise keeles *expected utility theory*) ja sellele vastanduva käitumisrahanduse kontseptsiooniga (inglise keeles *behavioral finance*)? Eeldatava kasulikkuse teooria loogika kohaselt oleksid katseisikud pidanud olema „immuunsed“ küsimustes esitatud verbaalse ja visuaalse lisainformatsiooni suhtes, natuke meelevaldselt väljendatuna emotsionaalse manipulatsiooni suhtes. Mõõndes, et töö pinnalt ei ole võimalik teha põhjanevaid teaduslikke järeldusi, ilmnesid teatud erisused kahe grupi testiskoori keskmistes väärtustes küsimustiku B ja C puhul, mille tulemused toetavad pigem käitumisrahanduse kontseptsiooni seisukohti, kus kõnealused otsused on mõjutatud mitte üksnes lõplikust varalises kasust, vaid ka sotsiaalsetest, kognitiivsetest ja emotsionaalsetest teguritest. Samas võib eelnevat järeldust pidada pigem spekulatiivseks, sest töö tulemuste põhjal ei ole võimalik tõsikindlalt seletada, millest sellised erinevused on tingitud, kas näiteks üksnes soolisest erinevusest või emotsionaalse alatooniga informatsiooniga manipuleerimisest või nende koostoimest.

Enesekriitikast, kuidas saaks paremini? Esiteks, valimiga seotud küsimused. Mugavusvalimi kasutamine ei pruugi üldist populatsiooni piisavalt hästi esindada. Katses osales kokku 59 isikut, kellest 57,63% ($N = 34$) olid naissoost ja 42,37% ($N = 25$) meessoost, sealjuures 18 katseisikut täitsid küsimustiku A, 19 küsimustiku B ja 22 küsimustiku C. Suurema representatiivsuse saavutamiseks oleks katseisikute arv võinud olla suurem. Samuti peaks ideaalis katseisikute sooline jaotuvus olema võrdne, antud juhul osales katses naisi rohkem kui mehi. Usun, et eelnevate mõtete teostamisel oleksid vähemalt küsimustike B ja C testiskooride erinevused võinud kujuneda statistiliselt oluliseks.

Teiseks, kui töös kasutati riskivalmidust hindavate väidete koostamisel analoogselt AS - is SEB Pank kasutatavat küsimustikku investeerimiseesmärkide ja riskivalmiduse määramiseks, mille usaldusväärsuses puudub põhjus kahelda, võiks töö edasiarendamisel katse jaoks välja töötada spetsiaalse valideeritud riskivalmiduse küsimustiku.

Kolmandaks, enne käesoleva töö esemeks olnud küsimustike rakendamist viidi läbi pilootuuring. Sealjuures lähtuti sõltuvate gruppidega katseplaanist ning ülekandeeffekti vältimiseks muudeti küsimustikes algselt sisaldunud identsete väidete sõnastust selliselt, et väite mõte jääks samaks, kuid see ei oleks uue küsimustiku väidete hindamisel eelnevaga võrreldes otseselt äratuntav. Katse edasiarendamisel tuleks vähendada võimalust, et töö tulemused on mingilgi määral tingitud väidete erinevast sõnastusest, seega tuleks rakendada identseid väiteid.

Neljandaks, kõik küsimustikud olid neis kirjeldatud hüpoteetilise investeerimissituatsiooni paremaks tunnetamiseks varustatud vastavate fotodega. Küsitlusega B seonduvalt võib vaielda teemal, kas küsimustiku B puhul kasutatud foto, millel oli kujutatud maskuliinset situatsiooni Eesti kaitseväge abil, oli võrdväärselt emotsionaalne küsitluses C kasutatud fotoga. Samas ei ole teada, et Eestis tegutseks meeste varjupaikasad, seega identselt sama situatsiooni ei olnud võimalik ka hüpoteetiliselt tekitada. Samas tekkinud rahvusvahelise julgeolekukriisi ja Ukraina sündmuste valguses võiks eeldada katseisikute emotsionaalsemat reaktsiooni alternatiivi B osas.

Viiendaks, kui töös kasutati katseisikutena Tartu Ülikooli Majandusteaduskonna magistrante ja doktorante, kaasaksin töö edasiarendamisel katseisikutena ka isikuid, kelle majandusalased teadmised oleksid tagasihoidlikumad. Seda sooviga uurida väite, mille kohaselt teadmised vähendavad riskivalmiduse soolisi erinevusi, paikapidavust. Eelduslikult peaksid ilmnema erinevused samast soost katseisikute testiskooride vahel sõltuvalt nende hariduslikust taustast ja tasemest.

Kuuendaks, vaielda võib ka kontrollitavate muutujate teemal. Kuigi küsitluste sissejuhatuses on katseisikutel palutud mõelda ennast instruksioonis kirjeldatud situatsiooni ehk palutud on teatud olukorda ette kujutada, siis võib põhjendatult väita, et isikute kujutlusvõime on erinev ja katse tulemused on sõltuvuses selle määra. Ehk isegi juhul, kui valim oleks olnud esinduslikum ja suurem, võiks põhjendatult väita, et töö eelduslikult statistiliselt olulised tulemused ei oleks täies ulatuses seletatavad üksnes sõltumatute muutujatega.

Kokkuvõtvalt märkin, et töö peamine väärtus on suunaga sissepoole, mis seisneb eelnevalt omandatud teadmiste kinnistamises ning seoste tekitamises teooria ja praktika vahel. Mis puudutab töös käsitletud kahte majandusteooriat, siis tahaks siiralt loota, et majandusliku sisuga otsuste tegemine ei ole siiski võrreldav destilleerimise protsessiga, mille eesmärgiks on inimlikkuse mõõtme täielik eraldamine otsustusprotsessist.

Kirjanduse loetelu

- Atkinson, S.M., Baird, S.B., Frye, M.B. (2003). Do Female Mutual Fund Managers Manage Differently? *The Journal of Financial Research*, 6(1), 1-18.
- Beckmann, D., Menkhoff, L. (2008). Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference Among Financial Experts. *Kyklos*, 61(3), 364-384.
- Brachinger, H. W., Brown, M., Gysler, M., Schubert, R. (1999). Financial Decision-Making: Are Women Really More Risk Averse? *American Economic Association*, 89(2), 381-385.
- Byrnes, J., Miller, D., Schafer, W. (1999). Gender Differences in Risk Taking: A Meta-Analysis. *Psychological Bulletin*, 1(3), 367-83.
- Estes, R., Hosseini, J. (1988). The Gender Gap on Wall Street: An Empirical Analysis of Confidence in Investment Decision Making. *The Journal of Psychology*, 122(6), 577-90.
- Fehr-Duda, H., de Gennaro, M., Schubert, R. (2006). Gender, Financial Risk, and Probability Weights. *Theory and Decision*, 60(2), 283-313.
- Felton, J., Gibson, B., Sanbonmatsu, D. M. (2003). Preference for Risk in Investing as a Function of Trait Optimism and Gender. *Journal of Behavioral Finance*, 4(1), 33-40.
- Frankfurter, G.M., McGoun, E.G. (2002). Resistance Is Futile: The Assimilation of Behavioral Finance. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 48(4), 375-389.
- Fung, M. (2011). The Potential Contributions of Behavioral Finance to Post Keynesian and Institutional Finance Theories. *Journal of Post Keynesian Economics*, 33(4), 555-574.
- Graham, J.F., Stendardi, E.J. Jr, Myers, J.K., Graham, M.G. (2002). Gender Differences in Investment Strategies: An Information Processing Perspective. *International Journal of Bank Marketing*, 20(1), 17-26.
- Jianakoplo, N., Bernasek, A. (2008). Family Financial Risk Taking When the Wife Earns More. *Journal of Family and Economic Issues*, 29(2), 289-306.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kolhatkar, S. (2010). What If Women Ran Wall Street. *New York Magazine*, kättesaadav aadressilt <http://nymag.com/news/businessfinance/64950/index1.html>.

- Lerner, A.P (2013). Mr Keynes' "General Theory of Employment, Interest and Money". *International Labour Review*, 152(1), 36-46.
- Olsen, R.A., Cox, C.M. (2001). The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *Journal of Psychology & Financial Markets*, 2(1), 29-36.

Lisad

Lisa 1. AS SEB Pank privaatpanganduse küsimustik investeerimiseesmärkide ja riskivalmiduse määramiseks



SEB Privaatpanganduse küsimustik investeerimiseesmärkide ja riskivalmiduse määramiseks

Füüsiline isik

Isikuandmed

- Eesnimi _____
- Perekonnanimi _____
- Isikukood/sünniaeg _____
- Sugu ☐ Mees ☐ Naine
- Haridus
 - ☐ Doktorikraad ☐ Magister ☐ Bakalaureus/kõrgkooli diplom ☐ Kesk-/keskeriharidus ☐ Põhiharidus
- Tegevusvaldkond
 - ☐ Üliõpilane Õppeasutus _____
 - ☐ Palgatöötaja Tööandja _____
 - Elukutse _____
 - ☐ Ettevõtja Äriühing _____
 - ☐ Pensionär

Palume Teil järgnevatele küsimustele vastates kaaluda põhjalikult oma investeerimisalaseid teadmisi, kogemusi, riskitaluvust, finantsseisu ja investeerimiseesmärke. Teie antud vastused ja esitatud teave on aluseks SEB poolt Teile investeerimisteenuste osutamisel.

Teadmised ja investeerimiskogemus

Teile sobivaima lahenduse pakkumiseks palume infot Teie teadmiste ja investeerimiskogemuse kohta. Eelnevad investeerimiskogemused aitavad paremini teadvustada investeerimisega seotud võimalusi ja ohtusid. Teie vastused seoses erinevate instrumentidega ei välista hilisemaid teenuseid, soovitusi või pakkumisi nimetatud instrumentide osas, kui need on kliendile kogumis teiste instrumentidega sobivad.

- **Isiklik kogemus: valuutariskita, madala riigi- ja/või finantsriskiga väärtpaberid (raha, kvaliteetvõlakirjad ja võlakirjafondid)**
☐ Ei ole mingit kogemust ☐ 1–7 aastat ☐ Üle 7 aasta
- **Isiklik kogemus: keskmise riigi-, finants ja/või valuutariskiga väärtpaberid (keskmise riskisusega ja vahetusvõlakirjad, laiapõhjalised aktsia- ja segafondid)**
☐ Ei ole mingit kogemust ☐ 1–7 aastat ☐ Üle 7 aasta
- **Isiklik kogemus: kõrge finants- ja/või valuutariskiga väärtpaberid (*high-yield* võlakirjad, aktsiad, arenevate turgude/tööstusharu/kinnisvarafondid, kaetud ostuoptsioonid)**
☐ Ei ole mingit kogemust ☐ 1–7 aastat ☐ Üle 7 aasta
- **Isiklik kogemus: väga kõrge finants- ja/või valuutariskiga väärtpaberid (optsioonid ja futuurid, varrantid, ebatraditsioonilised instrumendid)**
☐ Ei ole mingit kogemust ☐ 1–7 aastat ☐ Üle 7 aasta
- **Milline on olnud Teie poolt tehtud keskmine väärtpaberitehingu summa suurus viimase kolme aasta jooksul keskmise riigi-, finants ja/või valuutariskiga väärtpaberitesse (keskmise riskisusega ja vahetusvõlakirjad, laiapõhjalised aktsia- ja segafondid)?**
☐ Ei ole teinud tehinguid ☐ Kuni 5000 EUR ☐ Kuni 20 000 EUR ☐ Kuni 65 000 EUR ☐ Üle 65 000 EUR
- **Milline on olnud Teie poolt tehtud keskmine väärtpaberitehingu summa suurus viimase kolme aasta jooksul kõrge finants- ja/või valuutariskiga väärtpaberitesse (*high-yield* võlakirjad, aktsiad, arenevate turgude/tööstusharu/kinnisvarafondid, kaetud ostuoptsioonid)?**
☐ Ei ole teinud tehinguid ☐ Kuni 5000 EUR ☐ Kuni 20 000 EUR ☐ Kuni 65 000 EUR ☐ Üle 65 000 EUR
- **Milline on olnud Teie poolt tehtud keskmine väärtpaberitehingu summa suurus viimase kolme aasta jooksul väga kõrge finants ja/või valuutariskiga väärtpaberitesse (optsioonid ja futuurid, varrantid, ebatraditsioonilised instrumendid)?**
☐ Ei ole teinud tehinguid ☐ Kuni 5000 EUR ☐ Kuni 20 000 EUR ☐ Kuni 65 000 EUR ☐ Üle 65 000 EUR
- **Milline on olnud Teie eelnev isiklik kauplemisaktiivsus keskmiselt?**
☐ Ei ole iseseisvalt teinud tehinguid ☐ Kuni 10 tehingut aastas ☐ 11–50 tehingut aastas
☐ 51–100 tehingut aastas ☐ Üle 100 tehingut aastas
- **Milliste teenuste ja toodete omaduste ja riskide kohta on Teil põhjalikumaid teadmisi?**
☐ Raha ja tähtajalised hoiused ☐ Kvaliteetvõlakirjad ja võlakirjafondid ☐ *High-yield* võlakirjad
☐ *Blue chips* aktsiad ☐ Aktsiafondid ☐ Mittepõhinimekirja aktsiad
☐ Arenevate turgude/tööstusharu/kinnisvara fondid ☐ Optsioonid, futuurid, varrantid
☐ *Private equity* tooted ☐ Arenevate turgude aktsiad ja fondid
☐ Väärtpaberiportfelli valitsemise leping (täishaldus) ☐ Väärtpaberiportfelli valitsemise leping (nõustamine)
☐ Raha- ja kapitaliturgude raamleping ☐ Muud
- **Millistele allikatele toetudes olete nimetatud teadmised omandanud?**
☐ Vastav haridus ☐ Iseõppimine (raamatud, internet, kauplemine iseseisvalt) ☐ Töö/amet
☐ Muud allikad (palun nimetage) _____

Andmed varade ja kohustuste kohta

Teie üldine varade seis mõjutab Teie otsuseid. Selleks, et lahendus oleks vastavuses Teie võimalustega ja kooskõlas olemasolevate varadega, palume Teil vastata alljärgnevale küsimustele.

- Millised on Teie sissetulekute allikad?

☐ Töötasu ☐ Dividendid ☐ Väärtpaberitulu ☐ Tulu varade müügist

☐ Muu (palun nimetage) _____

- Kui suur on Teie aastane netosissetulek? _____

- Varade koguväärtus ja jagunemine erinevate varaklasside vahel

Sularaha ja ekvivalendid (EUR¹) – (sh arvelduskontod, tähtajalised hoiused) _____

Valuuta (USD, JPY jne) – (sh FX fondid) _____

Rahaturufondid _____

Investeeringuhoiused (*hold-to-maturity*) _____

Võlakirjafondid _____

Valitsuse (sh omavalitsused) ja korporatiivvõlakirjad _____

Füüsiliste- või juriidilistele isikutele antud laenud _____

Aktsiad _____

Aktsiafondid _____

Hedge-fondid _____

Toorainetega seotud instrumendid _____

Kinnisvaraga seotud instrumendid _____

Private-equity instrumendid _____

Tuletisinstrumendid _____

Kinnisvara _____

Osalused äriühingutes (kliendi hinnang) _____

- Kui suured on Teie finantskohustused? _____

- Kui suur on Teie igakuiste kulutuste summa? _____

Finantskohustustele kuluv summa _____

Muud kulutused kokku (aasta keskmised igakuised kulutused tarbimisele jms) _____

¹ Kuni 31.12.2010 ka EEK.

Investeermiseesmärgid

Suurem rahasumma, mida Te hetkel ei kasuta, on mõistlik investeerida, et tagada olemasoleva raha väärtus ka tulevikus. Samas peab arvestama, et sellega võivad kaasneda riskid.

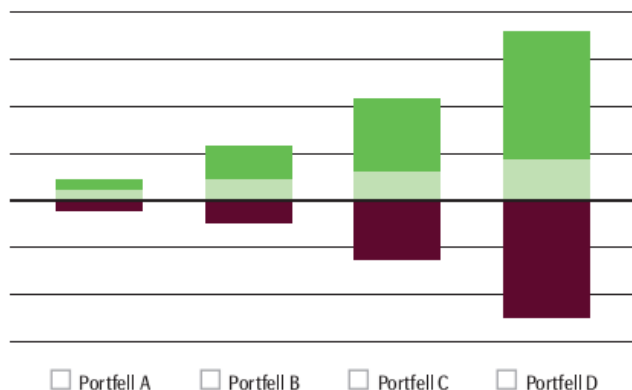
- Kui suur summa kogu Teie poolt SEB-sse investeeritavast summast peab olema paigutatud tähtajalistesse deposiitidesse?
- Kui suure summa soovite SEB-s investeerida (v.a tähtajalised deposiidid)?
- Teie jaoks investeerimisstrateegia koostamisel on oluline määratleda Teie investeerimishorisont ehk plaanitav investeerimisperiood. Kui pika aja pärast plaanite investeeritud summa kasutusele võtta?
☐ kuni 1 aasta pärast ☐ kuni 3 aasta pärast ☐ üle 3 aasta pärast
☐ üle 5 aasta pärast ☐ üle 7 aasta pärast
- Teie jaoks vajaliku likviidsuspuhvri väljaselgitamise eesmärgil palun kaaluge, kui pikk on Teie hinnangul minimaalne periood, mille jooksul peate suutma oma elustandardit säilitada või jooksvaid kulusid katta, eeldusel, et saate ajutiselt kasutada üksnes pangakontol olevat sularaha või selle ekvivalente (likviidsed finantsvarad, sh lühiajalised deposiidid, rahaturuinstrumentid jms)?
☐ kuni 6 kuud ☐ 6–12 kuud ☐ 13–24 kuud ☐ üle 2 aasta
- Milline alljärgnevatest valikutest peegeldab kõige paremini Teie investeerimiseesmärki? (Valige kõige sobivam)
☐ Jooksvate kulude katteks ☐ Pikaajaline säästmine ☐ Hobid, reisimine jms
☐ Vara soetamine tulude teenimise eesmärgil ☐ Kõrge riskisusega finantsinvesteeringud

Riskiprofiil

- **Lisaks riskile, et investeeritud varad võivad väheneda perioodi lõpuks, on ka risk, et investeerimisportfelli varad võivad väheneda investeerimisperioodi vältel.**
Arvestades normaalseid turutingimusi, on investeerimisperioodi vältel investeerimisportfelli varade vähenemine, mida oleksite valmis aktsepteerima, ligikaudu
☐ kuni 10% ☐ kuni 25% ☐ kuni 50% ☐ üle 50%
- **Palun kaaluge järgmist väidet: "Oma finantsvarade investeerimisel olen valmis võtma väga suuri finantsriske."**
(Valige kõige sobivam)
☐ Ei nõustu üldse ☐ Pigem ei nõustu ☐ Pigem nõustun ☐ Nõustun täielikult
- **Märkige, milline alljärgnevatest seisukohtadest sobib Teile kõige paremini. Teie eesmärgiks on:**
☐ paigutada oma säästus ilma investeerimisriskita
☐ saavutada minimaalse võimaliku riskiga väike kapitali kasv
☐ saavutada keskmine kapitali kasv ja Te aktsepteerite sellega kaasnevaid riske
☐ saavutada maksimaalne kapitalikasv, hoolimata kõrge riskist
- **Palun kaaluge järgmist väidet ja märkige oma vastus: "Kui investering pakub kõrget tulusust, olen valmis taluma vara väärtuse suurt kõikumist, isegi kui see tähendab, et investeeringu tootlus võib nii teatud perioodil kui ka perioodi lõpul olla negatiivne."**
☐ Ei nõustu üldse ☐ Pigem ei nõustu ☐ Pigem nõustun ☐ Nõustun täielikult
- **Palun kaaluge järgmist väidet: "Kõrge tootluse nimel olen valmis investeerima kõrge riskiga finantsvaradesse."**
(Valige kõige sobivam)
☐ Ei nõustu üldse ☐ Pigem ei nõustu ☐ Pigem nõustun ☐ Nõustun täielikult
- **Palun kaaluge järgmist väidet ja märkige oma vastus: "Kui Teie kõrge riskitasemega investeeringud osutuvad tulutoovaks, siis investeerite saadud tulu uuesti riskantsetesse varadesse."**
☐ Ei nõustu üldse ☐ Pigem ei nõustu ☐ Pigem nõustun ☐ Nõustun täielikult
- **Palun kaaluge järgmist küsimust ja märkige oma vastus: "Kui olete teinud pikaajalise investeeringu ja Teie investeeringu väärtus langeb üldise finantsurgude languse tõttu aasta jooksul 25%, siis mida teete?"**
☐ Müün investeeringud maha ☐ Müün osaliselt, ülejäänut hoian, kuni turg taastub
☐ Hoian ja keskendun pikaajalistele investeerimiseesmärkidele ☐ Hoian ja ostan juurde
- **Milliseid investeeringuid peate endale kõige sobivamaks, tuginedes oma varasemale investeerimiskogemusele?**
☐ Madala riskitasemega investeeringud nagu valitsusvõlakirjad ja garanteeritud põhiosaga investeerimistooted
☐ Keskmise riskitasemega investeeringud nagu kvaliteetsed ettevõtete võlakirjad ja tasakaalustatud strateegiaga investeerimisfondid
☐ Kõrge riskiga investeeringud nagu aktsiafondid
☐ Maksimaalse riskiga investeeringud nagu aktsiad ja tuletisväärtpaberid
- **Kas olete valmis kasutama finantsinvesteeringute tegemisel finantsvõimendust ehk võtma laenu, eesmärgiga see raha väärtpaberitesse investeerida?**
☐ Ei ☐ Jah

- Aliljõrgneval graafikul paiknevad neli tulp a iseloomustavad nelja erineva investeerimisportfelliiga kaasnevat riski ja tootlikkust tavapärase turuolukorras. Iga üldist riskimudelit kajastav tulp näitab vastava strateegia minimaalset, keskmist ja maksimaalset oodatavat aastast tootlikkust.

Palun valige, millisesse neist eelistaksite investeerida.



- Palun kaaluge järgmist väidet: "Minu jaoks investeerimisriski sisaldavate finantsotsuste tegemisel mõtlen rohkem potentsiaalsetele tuludele ja muretsen vähem potentsiaalse kahju pärast."

☐ Ei nõustu üldse ☐ Pigem ei nõustu ☐ Pigem nõustun ☐ Nõustun täielikult

- Kui suurt finantsriski olete varem oma finantsinvesteeringuid tehes võtnud?

☐ Ei ole üldse riski sisaldavaid investeeringuid teinud ☐ Olen võtnud madalaid riske
☐ Olen võtnud keskmisi riske ☐ Olen võtnud suuri riske

- Kui suurt finantsriski olete valmis praegu oma finantsinvesteeringuid tehes võtma?

☐ Olen valmis võtma madalaid riske ☐ Olen valmis võtma keskmisi riske
☐ Olen valmis võtma suuri riske ☐ Olen valmis võtma väga suuri riske

- Selleks, et saavutada tootlust, mis oleks kõrgem kui praktiliselt riskivaba intressimäär, peab aktsepteerima teatud riski. Suurem võimalus kõrgemaks tootluseks tähendab ühtlasi ka suuremat riski võimalikeks kaotusteks.

Arvestades normaalseid turutingimusi, on investeerimisperioodi lõpus investeerimisportfelli varade vähenemine, mida oleksite valmis aktsepteerima, ligikaudu

☐ kuni 10% ☐ kuni 25% ☐ kuni 50% ☐ üle 50%

Investeermiseesmärgid – lisateema *

- Kas soovite investeeringutelt võtta vahepealsel perioodil raha välja?
☐ Jah ☐ Ei
- Kas soovite oma investeeringuid iseseisvalt juhtida?
☐ Jah ☐ Ei
- Kas Teie jaoks on oluline, et investeeringute tegemisel arvestataks ka pärandi küsimust?
☐ Jah ☐ Ei
- Kas Teil on vajadus kindlustustoodete järele?
☐ Jah, soovin kindlustada
☐ Ennast ☐ Lähedasi ☐ Vara
☐ Ei vaja kindlustust

Pensionieesmärgid – lisateema *

- Kuidas olete pensionipõlveks valmistunud?
☐ Ei ole valmistunud ☐ II samm on olemas ☐ III samm on olemas ☐ Mõlemad on olemas
- Kui vanalt plaanite pensionile jääda?
- Pensionile jäädes peab pension elukvaliteedi säilitamiseks olema 75% viimasest palgast. Palun andke oma hinnang, millist elu Te pensionärina soovite?
☐ Olen pensionile jäädes valmis oma elukvaliteedis mingil määral järele andma (pension 50% viimasest palgast)
☐ Soovin pensionile jäädes elukvaliteedi säilimist (pension 75% viimasest palgast)
☐ Soovin pensionärina praegusest kõrgemat elukvaliteeti (pension vähemalt 100% viimasest palgast)
- Kui palju raha on Teil tänaseks umbkaudu kogunenud II sambasse?
- Kui palju raha on Teil tänaseks umbkaudu kogunenud III sambasse?
- Kui palju Te III sambasse igakuiselt kogute?
- Kui suur võib olla ajutine III samba investeeringu väärtuse vähenemine kogumisperioodi jooksul turu normaaltingimustes?
☐ 0% ☐ Kuni 10% ☐ Kuni 25% ☐ Kuni 50% ☐ Üle 50%

* Vastamine on vabatahtlik

Lastega seotud eesmärgid – lisateema *

Täieliku pakkumise tegemiseks alljärgneva küsimuste grupi osas vajame, et vastaksite kõikidele küsimustele. Kui Teil on rohkem kui üks laps, täitke küsimustik siiski vaid ühe lapse kohta. Kui soovite personaalseid lahendusi kõikidele lastele, konsulteerige oma halduriga.

- **Kas olete huvitatud lapsele/lastele raha kogumisest?**

- ☐ Soovin koguda regulaarsete maksetega summas _____
- ☐ Soovin kogumiseks teha ühekordse sissemakse summas _____
- ☐ Ei ole praegu huvitatud

- **Kui suur võib olla ajutine lapsele tehtud investeeringu väärtuse vähenemine kogumisperioodi jooksul turu normaaltingimustes?**

- ☐ 0% ☐ Kuni 10% ☐ Kuni 25% ☐ Kuni 50% ☐ Üle 50%

- **Kui suur võib olla lapsele tehtud investeeringu väärtuse vähenemine kogumisperioodi lõpuks turu normaaltingimustes?**

- ☐ 0% ☐ Kuni 10% ☐ Kuni 25% ☐ Kuni 50% ☐ Üle 50%

- **Milline on Teie investeeringu kestus ehk mis aja pärast saab laps raha kasutada?**

- ☐ Kuni 3 aastat ☐ Üle 3 aasta ☐ Üle 5 aasta ☐ Üle 7 aasta

Muud kogumisega seotud eesmärgid – lisateema *

Kui soovite koguda kapitali regulaarselt muul eesmärgil (eluase või auto ostuks, reisi tarbeks vms), siis ka selleks pakume Teile häid lahendusi.

- **Kui palju soovite regulaarselt koguda muul otstarbel (eluase, reis, auto vms)?** _____

- **Kui suur võib olla kogumistootesse tehtud investeeringu väärtuse vähenemine turu normaaltingimustes?**

- ☐ 0% ☐ Kuni 10% ☐ Kuni 25% ☐ Kuni 50% ☐ Üle 50%

- **Kui pikk on Teie poolt eelistatud kogumisperiood (ehk millise aja möödudes soovite kogumistootesse kogunenud raha kasutama hakata)?**

- ☐ Kuni 3 aastat ☐ Üle 3 aasta ☐ Üle 5 aasta ☐ Üle 7 aasta

Selle küsimustiku allkirjastamisega kinnitate Te esitatud teabe õigsust ja täielikkust ning seda, et olete tutvunud, aru saanud ja nõustute SEB Panga investeerimisnõustamise teenuse tingimustega.

Palun allkirjastage küsimustiku kõik lehed ja märkige juurde ka küsimustiku täitmise kuupäev.

Panga esindaja

Klient

* Vastamine on vabatahtlik

Lisa 2. Küsimustik A

Palun täitke alljärgnev küsimustik, sealjuures märkige palun tegelikud andmed esimeste kolme punkti kohta (st Teie sugu, vanus ja haridus) ning edaspidi lähtuge järgnevatest hüpoteetilisest eeldustest, st mitte oma tegelikust varalisest ja muust elulisest olukorrast, vaid hüpoteetilisest olukorrast. Tänan!

Teie sugu:

- a) mees; b) naine

Teie vanus:

- a) 20-30 a; b) 31-40 a; c) üle 40 a

Teie haridus:

- a) õigusalane kõrgharidus; b) majandusalane kõrgharidus; c) muu

Hüpoteetilised eeldused küsimustiku täitmiseks:

1. Teie netovara (kogu vara lahutada kõik kohustused) kogumaht on 100 000 eurot (1 564 660 krooni);
2. investeerimiseks mõeldud summa on 10% netovara mahust, so 10 000 eurot (156 466 krooni);
3. investeerimisotsuse tegemisel ei tohi juhinduda mistahes perekondlikest (nt laste arv või laste puudumine), eraelulistest (elukaaslase olemasolu, tema puudumine, tema sissetulek, vanus jms), tervislikest (Teie enda või Teie sugulaste tervis) või muudest sarnastest asjaoludest (nt rahvus, päritolu, usutunnistus, poliitilised või muud veendumused, sotsiaalne seisund). Käesoleva uurimuse eesmärgiks on uurida isiku hüpoteetilist investeerimiskäitumist ilma selleta, et see oleks seotud panusega nt laste tulevikku;
4. investearingu oodatava tuluga (kapitali juurdekasvuga) on kavas toetada gümnaasiumit, mille te olete lõpetanud.



Järgnevalt palun valige Teie jaoks kõige sobivam ja Teie seisukohaga enim kooskõlas olev vastus, lähtudes eelpool märgitud hüpoteetilistest eeldustest:

- 1. 100% investeeritavast summast peab antud juhul olema paigutatud tähtajalistesse deposiitidesse.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 2. Oma säästud tuleb antud juhul paigutada ilma investeerimisriskita.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 3. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada minimaalse võimaliku riskiga väike kapitali kasv.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 4. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada keskmine kapitali kasv, aktsepteerides sellega kaasnevaid riske.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 5. Minu eesmärgiks on antud juhul saavutada maksimaalne kapitalikasv, hoolimata kõrgest riskist.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 6. Antud juhul kasutan madala riskitasemega investeeringud nagu valitsusvõlakirjad.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 7. Antud juhul kasutan keskmise riskitasemega investeeringuid nagu kvaliteetsed äriühingute võlakirjad.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 8. Antud juhul kasutan kõrge riskiga investeeringuid nagu aktsiafondid.**
a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 9. Antud juhul kasutan maksimaalse riskiga investeeringuid nagu tuletisväärtpaberid.**

a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

10. Olen antud juhul valmis kasutama finantsvõimendust ehk võtma laenu eesmärgiga see raha väärtpaberitesse investeerida?

a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

11. Palun kaaluge järgmist väidet: „Investeerimisel olen antud juhul valmis võtma väga suuri finantsriske.”

a) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

12. Palun kaaluge järgmist väidet: “Investeerimisotsuste tegemisel mõtlen antud juhul rohkem potentsiaalsetele tuludele ja muretsen vähem potentsiaalse kahju pärast.”

b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

Lisa 3. Küsimustik B

Palun täitke alljärgnev küsimustik, sealjuures märkige palun tegelikud andmed esimeste kolme punkti kohta (st Teie sugu, vanus ja haridus) ning edaspidi lähtuge järgnevatest hüpoteetilisest eeldustest, st mitte oma tegelikust varalisest ja muust elulisest olukorrast, vaid hüpoteetilisest olukorrast. Tänan!

Teie sugu:

- a) mees; b) naine

Teie vanus:

- a) 20-30 a; b) 31-40 a; c) üle 40 a

Teie haridus:

- a) õigusalane kõrgharidus; b) majandusalane kõrgharidus; c) muu

Hüpoteetilised eeldused küsimustiku täitmiseks:

1. Teie netovara (kogu vara lahutada kõik kohustused) kogumaht on 100 000 eurot (1 564 660 krooni);
2. investeerimiseks mõeldud summa on 10% netovara mahust, so 10 000 eurot (156 466 krooni);
3. investeerimisotsuse tegemisel ei tohi juhinduda mistahes perekondlikest (nt laste arv või laste puudumine), eraelulistest (elukaaslase olemasolu, tema puudumine, tema sissetulek, vanus jms), tervislikest (Teie enda või Teie sugulaste tervis) või muudest sarnastest asjaoludest (nt rahvus, päritolu, usutunnistus, poliitilised või muud veendumused, sotsiaalne seisund). Käesoleva uurimuse eesmärgiks on uurida isiku hüpoteetilist investeerimiskäitumist ilma selleta, et see oleks seotud panusega nt laste tulevikku;
4. investeeringu oodatava tuluga (kapitali juurdekasvuga) on kavas toetada Eesti Kaitseväge.



Järgnevalt palun valige Teie jaoks kõige sobivam ja Teie seisukohaga enim kooskõlas olev vastus, lähtudes eelpool märgitud hüpoteetilisest eeldusest:

1. **Kõik vahendid peavad olema investeeritud madalaima riskiastmega investeerimistoodetesse.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
2. **Antud summa investeerimisel ei saa võtta mistahes riske.**
b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
3. **Soovin, et investeeringu tulemuseks oleks antud juhul väikseima võimaliku riskiga väike kapitali juurdekasv.**
b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
4. **Soovin, et investeeringu tulemuseks oleks antud juhul keskmine kapitali juurdekasv, samas olen teadlik sellise tegevusega kaasnevatest riskidest.**
b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
5. **Soovin, et investeeringu tulemuseks oleks antud juhul maksimaalne kapitali juurdekasv, arvestamata sellega kaasnevat kõrget riski.**
b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
6. **Ma eelistan antud juhul madala riskitasemega investeeringuid nagu valitsusvõlakirju.**
d) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
7. **Ma eelistan antud juhul keskmise riskitasemega investeeringuid nagu maksejõuliste äriühingute võlakirju.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
8. **Ma eelistan antud juhul kõrge riskitasemega investeeringuid nagu aktsiafonde.**
b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

9. Ma eelistan antud juhul maksimaalse riskiga investeeringuid nagu tuletisväärtpabereid.

b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

10. Olen antud juhul valmis kasutama finantsinvesteeringute tegemisel finantsvõimendust ehk võtma laenu eesmärgiga see raha aktsiatesse investeerida?

b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

11. Palun kaaluge järgmist väidet: “Investeeringu tegemisel olen antud juhul nõus väga kõrgelt riskima.”

b) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

12. Palun kaaluge järgmist väidet: “Investeerimisriski võtmisel huvitab mind antud juhul rohkem võimalik kapitali juurdekasv kui võimalus investeeringust kahju saada või sellest sootuks ilma jääda.”

d) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

Lisa 4. Küsimustik C

Palun täitke alljärgnev küsimustik, sealjuures märkige palun tegelikud andmed esimeste kolme punkti kohta (st Teie sugu, vanus ja haridus) ning edaspidi lähtuge järgnevatest hüpoteetilisest eeldustest, st mitte oma tegelikust varalisest ja muust elulisest olukorrast, vaid hüpoteetilisest olukorrast. Tänan!

Teie sugu:

- a) mees; b) naine

Teie vanus:

- a) 20-30 a; b) 31-40 a; c) üle 40 a

Teie haridus:

- a) õigusalane kõrgharidus; b) majandusalane kõrgharidus; c) muu

Hüpoteetilised eeldused küsimustiku täitmiseks:

1. Teie netovara (kogu vara lahutada kõik kohustused) kogumaht on 100 000 eurot (1 564 660 krooni);
2. investeerimiseks mõeldud summa on 10% netovara mahust, so 10 000 eurot (156 466 krooni);
3. investeerimisotsuse tegemisel ei tohi juhinduda mistahes perekondlikest (nt laste arv või laste puudumine), eraelulistest (elukaaslase olemasolu, tema puudumine, tema sissetulek, vanus jms), tervislikest (Teie enda või Teie sugulaste tervis) või muudest sarnastest asjaoludest (nt rahvus, päritolu, usutunnistus, poliitilised või muud veendumused, sotsiaalne seisund). Käesoleva uurimuse eesmärgiks on uurida isiku hüpoteetilist investeerimiskäitumist ilma selleta, et see oleks seotud panusega nt laste tulevikku;
4. investeringu oodatava tuluga (kapitali juurdekasvuga) on kavas toetada mõnda Eestis asuvat naiste varjupaika.



Järgnevalt palun valige Teie jaoks kõige sobivam ja Teie seisukohaga enim kooskõlas olev vastus, lähtudes eelpool olevatest hüpoteetilistest eeldustest:

- 1. Arvan, et antud juhul tuleks investeerimisel maksimaalselt vältida riske ja vahendid tuleks paigutada toodetesse, mille riskiaste on kõige väiksem.**
e) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 2. Leian, et antud juhul vabade vahendite investeerimisel ei saa riske võtta.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 3. Annan endast parima saavutamaks antud juhul väikseima võimaliku riskiga väikese kapitali juurdekasvu.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 4. Annan endast parima, et investearingu tulemuseks oleks antud juhul keskmine kapitali juurdekasv, samas olen teadlik sellise tegevusega kaasnevatest riskidest.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 5. Annan endast parima, et investearingu tulemuseks oleks antud juhul maksimaalne kapitali juurdekasv, arvestamata sellega kaasnevat kõrget riski.**
c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 6. Ma kavatsen antud juhul kasutada madala riskitasemega investearimistooteid nagu näiteks osta valitsusvõlakirju.**
f) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 7. Ma kavatsen antud juhul kasutada keskmise riskitasemega investearimistooteid nagu näiteks laenata raha usaldusväärsetele äriühingutele.**
e) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult
- 8. Ma kavatsen antud juhul kasutada kõrge riskitasemega investearimistooteid nagu näiteks osta aktsiafondide osakuid.**

c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

9. Ma kavatsen antud juhul kasutada maksimaalse riskiga investeerimistooteid nagu näiteks osta tuletisväärtpabereid.

c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

10. Ma olen antud juhul valmis võtma laenu eesmärgiga see raha tuletisväärtpaberitesse investeerida?

c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

11. Investeeringu tegemisel olen antud juhul nõus väga suurelt riskima.

c) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

12. Investeerimisotsuste tegemisel, millega kaasneb raha kaotamise võimalus, keskendun antud juhul pigem võimalikele tuludele kui kahjudele.

f) ei nõustu; b) pigem ei nõustu; c) pigem nõustun; d) nõustun täielikult

Tänuavaldused

Soovin avaldada tänu väärtuslike ideede eest oma juhendajale Aire Raidvee'le, samuti soovin tänada Tartu Ülikooli Majandusteaduskonna õppejõudusid Krista Jaakson`it ja Maaja Vadi nende aja ja mõtete eest. Kiidan ka Ramus Listrat, kes oli abiks pilootuuringu läbiviimisel.

Käesolevaga kinnitan, et olen korrektselt viidanud kõigile oma töös kasutatud teiste autorite poolt loodud kirjalikele töödele, lausetele, mõtetele, ideedele või andmetele.
Olen nõus oma töö avaldamisega Tartu Ülikooli digitaalarhiivis DSpace.

Kari-Paavo Koch